

DEPOT-CHECK

Kunden ertragen die Realität

Einige Vermögensverwalter bieten verstärkt Marktrisiko-Checks fürs Portfolio an. Es stellt sich aber die Frage, ob der negative Beigeschmack diverser Risikomessungen, die unter anderem den maximal angesammelten Verlust des Depots angeben, nicht die Kunden abschrecken.

➤ Didier Pitton / Renee Grosser



➤ VALUE-AT-RISK UND STRESSTESTING

Diversifiziertes Portfolio, Wert: 1.000.000 Euro

Value-at-Risk (VaR)

Auftrittswahrscheinlichkeit: 95 Prozent

Laufzeit: zehn Tage

berechneter VaR-Wert: 100.000 Euro

Optimistisch gesehen bedeutet dies eine 95-prozentige Chance, dass das Portfolio binnen zehn Tagen weniger als 100.000 Euro an Wert verliert.

Stresstesting

Bei diesem Ansatz wird ein negatives Fluktuationsszenario für die beeinflussenden Faktoren – Zinssätze, Aktien-, Währungs- und Rohstoffkurse – angenommen. Der entsprechende Portfoliowert wird hieraus errechnet. Die Differenz zwischen dem errechneten Wert und dem aktuellen Wert des Portfolios gibt den Verlust an, den ein Portfolio bei gleichzeitigem Eintreffen aller negativen Schwankungen des Szenarios aufweisen würde. Der Börsencrash von 1987 hätte, bezogen auf das genannte Depot, einen Wertverlust in Höhe von 150.000 Euro oder 15 Prozent zur Folge gehabt.

Wenn bei einem Kunden eine Investment-Strategie festgelegt werden soll, müssen Bankberater auf Konzepte der Ertrags- und Risikomessung zurückgreifen. Das Ziel dieses Investment Profiling ist es, die Risikoneigung des Kunden festzustellen. Das Resultat: Der Kunde wird als „agressiver“, „wachstumsorientierter“, „konservativer“ oder „stabiler“ Anlagentyp eingestuft. Das Problem: Kunden verstehen zwar, dass ein „agressives“ Portfolio risikoreicher als ein „konservatives“ Depot ist. Dennoch bleiben diese Begriffe relativ. Nahezu unmöglich ist es außerdem für Finanzlaien, das globale Portfoliorisiko, das Risiko der verschiedenen Anlageklassen und das Risiko jedes einzelnen Anlagepos-

tens selbst zu errechnen und damit fundierte Entscheidungen treffen zu können.

WARUM KUNDEN DIE RISIKEN IHRES PORTFOLIOS KENNEN SOLLTEN

Daher verlangen Privatkunden mittlerweile eine genaue Darstellung von Portfoliorisiken und wollen erfahren, wie sich diese durch Diversifizierung reduzieren lassen. Gefragt sind die Entwicklung des Risikoniveaus und die zugehörigen Risikobeiträge der einzelnen Anlageinstrumente, keine vergangenheitsbezogenene Betrachtungen. Auch der Gesetzesrahmen verlangt die Aufklärung des Kunden. Artikel 19 der MiFID-Richtlinie etwa sieht zum Schutz der Kundeninteressen vor, dass dem Kun-

den die Risiken einer Anlagestrategie und die darin enthaltenen Instrumente nachvollziehbar transparent gemacht werden.

Im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung kann das Marktrisiko definiert werden als das Risiko, dem der Wert einer Anlage durch Fluktuationen in Aktien-, Zins-, Währungs- und Rohstoffmärkten ausgesetzt ist. Dank einer Quantifizierung des Marktrisikos lassen sich Antworten auf folgende Fragen des Kunden finden:

- ▶ „Wie hoch könnte der Portfolio-Verlust bei „normalen“ Marktbedingungen über einen bestimmten Anlagehorizont – einen Tag, zehn Tage, ... – ausfallen?“
- ▶ „Wie hoch könnte der Verlust bei anormalen Marktbedingungen sein?“

- „Welche Anlagen und Anlageklassen tragen zum Risiko meines Portfolios am meisten bei?“
- „In welchem Maß trägt meine aktuelle Streuung zu der Risikoreduktion in meinem Portfolio bei?“

Die zwei am weitesten verbreiteten Ansätze zur Quantifizierung des Marktrisikos sind „Value-at-Risk“ und „Stresstesting“. Sie werden generell zusammen verwendet.

- Value-at-Risk (VaR) errechnet das Verlustpotenzial einer Anlage oder Portfolios aus den Preisänderungen einer Handelsposition unter Annahme einer bestimmten Eintrittswahrscheinlichkeit, beispielsweise 95 oder 99 Prozent, über eine bestimmte Laufzeit hinweg (Beispiel siehe Kasten). Da der VaR-Wert für jeden Einzelwert des Portfolios ermittelt werden kann, lassen sich individuelle Risikobeiträge einzelner Anlagen und Anlageklassen berechnen. Somit können Maßnahmen ergriffen werden, die zu einer Erhöhung des erwarteten Ertrages bei gleichem Risiko führen oder bei gleichbleibender Ertragerwartung das damit verbundene Risiko mindern. Die VaR-Analyse berücksichtigt jegliche Zusammenhänge zwischen den Anlagepositionen und ermöglicht somit eine Quantifizierung der Wirkungen der Risikostreuung.
- Das Stresstesting untersucht die möglichen Reaktionen des Portfolios auf negative Ereignisse, die unter anormalen Marktbedingungen auftreten könnten (Beispiel siehe Kasten). Die negativen Szenarien können auf realen Ereignissen basieren oder sich auf die stärksten Tagesfluktuationen beziehen. Den errechneten Verlust können Kundenberater dann auf die einzelnen Risikofaktoren verteilen, um besser zu verstehen, welcher Teil des Portfolios am stärksten von anormalen Marktbedingungen betroffen ist.

Schrecken aber die Komplexität und der negative Beigeschmack dieser Risikomesungen die Kunden ab? Wenn die Risiko-

analyse dem Kunden verständlich präsentiert und erklärt wird, ist dies nicht zu befürchten. Und in einer Zeit, in der Kunden in strukturierte Produkte investieren, deren „term sheets“ oft an Klarheit zu wünschen übrig lassen, sollten Berater nicht die Fähigkeiten des Kunden unterschätzen, Marktrisikoansätze zu verstehen.

MIT DEM RISIKO ANFREUNDEN

Dennoch muss sich der Kunde mit dem Gedanken anfreunden, dass er Risiken in Kauf nehmen muss, um von einer Anlagegelegenheit profitieren zu können. Durch die Risikomessung und einem Vergleich mit den Chancen lässt sich die Aufnahme eines Risikos rechtfertigen. Da sich das Risiko mit der Zeit verändert, sollte das Verhältnis zwischen Anlagerendite und -risiko regelmäßig überprüft werden, um herauszufinden, ob die Anlage noch sinnvoll ist. Der Pluspunkt hierbei: Es ergeben sich damit Vertriebsschancen. Diversifizierungseffekte können die Berater dank der Risikomessung mit Hilfe vorliegender Zahlen erläutern.

Möglich ist es, gemeinsam mit dem Kunden ein Risikobudget für das Portfolio zu definieren. Dieses Budget, beispielsweise als prozentualer VaR-Wert ausgedrückt, kann dann bei der Zusammenstellung und Modifizierung des Portfolios als Bedingung berücksichtigt werden.

FAZIT

Die Risikoanalyse ermöglicht es, die Vermögensberatung zu strukturieren und als Entscheidungshilfsmittel zu bereichern. Es trägt zum besseren Verständnis der Portfoliorisiken bei. Dies sind genug Gründe, um die Risikoanalyse systematisch in den Investment Profiling- und Kundenreportingprozess zu integrieren. ↩

INFO **AUTOREN:** Didier Pitton und Renee Grosser sind Finanz-IT-Spezialisten und Experten für die Marktrisikoanalyse.

Träumer oder Gestalter



Die Präzision mit der Sie das weit entfernte Projektziel gestalterisch beschreiben, entscheidet ganz wesentlich über die Orientierung und den Erfolg Ihres Projektes.

Wir empfehlen Ihnen, den mutmaßlichen Zeitgewinn nicht durch einen überhasteten Projektstart sondern über eine greifbare Zielarchitektur zu realisieren. Nutzen Sie unsere Erfahrung in der Stabilisierung und Sanierung von erfolgskritischen IT- und Organisations-Projekten.

Wir spezifizieren gerne für Sie inhaltlich und vertragsrechtlich den Endzustand der Einzelergebnisse in Ihrem Projekt.

remy mc concepts AG
Humboldtstraße 3
65189 Wiesbaden
0611 - 16 02 18-0

www.remy.ag

BIDDING MANAGEMENT®

Wir zoomen Ihr Projekt ganz nahe heran!

 **remy mc concepts**